

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ

**ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ МІСЬКОГО
ГОСПОДАРСТВА**

Ю. О. Тараруєв

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з курсу

«УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ»

*(для студентів 5 курсу денної форми навчання
спеціальності 7.03050401 «Економіка підприємства»)*

Харків
ХНАМГ
2011

Тараруєв Ю. О. Конспект лекцій з курсу «Управління капіталом»
(для студентів 5 курсу денної форми навчання спеціальності, 7.03050401
«Економіка підприємства») / Авт.: Ю. О. Тараруєв; Харк. нац. акад. міськ.
госп-ва – Х.: ХНАМГ, 2011. – 48 с.

Автор: Ю. О. Тараруєв

Рецензент: д.т.н., проф. В. І. Торкатюк

Рекомендовано кафедрою економіки будівництва
протокол № 1 від 28.09.2009 р.

Зміст

	стор.
ТЕМА 1 КАПІТАЛ ЯК ЕКОНОМІЧНА КАТЕГОРІЯ.....	4
ТЕМА 2 ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	12
ТЕМА 3 ПРИНЦИПИ І НАПРЯМКИ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	22
ТЕМА 4 ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ЕЛЕМЕНТІВ КАПІТАЛУ	27
ТЕМА 5 ЕФЕКТИВНІСТЬ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	37
СПИСОК ДЖЕРЕЛ.....	47

ТЕМА 1 КАПІТАЛ ЯК ЕКОНОМІЧНА КАТЕГОРІЯ

1.1. Економічна природа капіталу, поняття та класифікація

Капітал – це економічна категорія, яка відома давно, але отримала новий зміст в умовах ринкових відносин. Як головна економічна база створення і розвитку підприємства, капітал у процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників і персоналу.

Капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, які інвестуються у формування його активів.

У процесі виробничого використання функціонування капіталу підприємства характеризується постійним кругообігом. У процесі кругообігу капітал підприємства проходить три стадії (рис. 1.1).

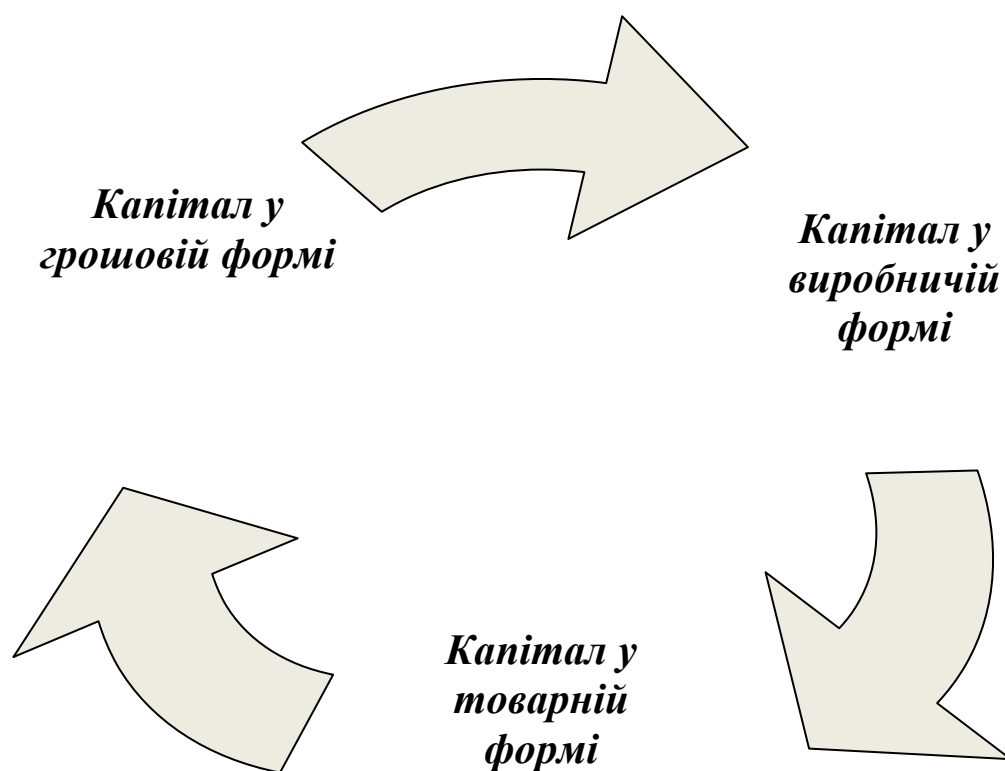


Рис. 1.1 – Характер руху капіталу підприємства у процесі його кругообігу

На *першій стадії* капітал у грошовій формі інвестується в операційні активи (оборотні та необоротні), перетворюючись у виробничу форму.

На *другій стадії* виробничий капітал у процесі виробництва продукції перетворюється в товарну форму, включаючи і форму виробничих послуг.

На *третьій стадії* товарний капітал, у міру реалізації виробничих товарів і послуг, перетворюється в грошовий капітал.

Розглядаючи економічну сутність капіталу підприємства, слід зазначити такі його основні характеристики (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Основні ознаки капіталу підприємства

Характеристика капіталу підприємства	Обґрунтування характеристики капіталу підприємства
1. Капітал підприємства є основним фактором виробництва	В економічній теорії виділяють три основних фактори виробництва, які забезпечують господарську діяльність підприємств: – капітал; – земля та інші природні ресурси; – трудові ресурси. У системі цих факторів виробництва капіталу відводиться пріоритетна роль, оскільки він об'єднує всі фактори в єдиний виробничий комплекс
2. Капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, які забезпечують дохід	У даній своїй якості капітал може виступати ізольовано від виробничого фактора – у формі позикового капіталу, який забезпечує формування доходів підприємства не у виробничій (операційній), а у фінансовій (інвестиційній) сфері його діяльності
3. Капітал є головним джерелом формування добробуту його власників	Капітал забезпечує необхідний рівень добробуту його власників як у поточному, так і в перспективному періодах. Частина капіталу, яка спрямована на задоволення поточних чи перспективних потреб його власників, припиняє виконувати функцію капіталу. Капітал, який накопичується, повинен задовольнити потреби його власників у перспективному періоді, тобто формує рівень майбутнього їх добробуту
4. Капітал підприємства є головним виміром його ринкової вартості	У цій якості, перш за все, виступає власний капітал підприємства, який визначає обсяг його чистих активів. Разом з тим, обсяг власного капіталу, який використовує підприємство, одночасно характеризує і потенціал залучення ним позикових фінансових засобів, які забезпечують отримання додаткового прибутку. У сукупності з іншими, менш значущими факторами, формується база оцінки ринкової вартості підприємства
5. Динаміка капіталу підприємства є важливим індикатором рівня ефективності його господарської діяльності	Здатність власного капіталу до зростання високими темпами характеризує високий рівень формування і ефективний розподіл прибутку підприємства, його спроможність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел. І навпаки, зниження обсягу власного капіталу є, як правило, наслідком неефективної, збиткової діяльності підприємства

Отже, капітал відіграє значну роль в економічному розвитку підприємств і забезпеченні інтересів держави, власників і персоналу виступає головним об'єктом фінансового управління.

1.2. Систематизація видів капіталу за основними класифікаційними ознаками

Під загальним поняттям “капітал підприємства” розуміють різні його види, які характеризуються десятками термінів. Все це потребує відповідної систематизації термінів, які використовуються. Така систематизація проведена за найбільш важливими класифікаційними ознаками (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Систематизація видів капіталу підприємства

Ознаки	Обґрунтування ознаки
1. За належністю підприємству	<p>1. Власний капітал – характеризує загальну вартість засобів підприємства, які належать йому на правах власності та використовуються ним для формування відповідної частини його активів. Частина активів, яка сформована за рахунок інвестованого в них власного капіталу, є чистими активами підприємства.</p> <p>2. Позиковий капітал – характеризує залучення для фінансування розвитку підприємства на основі повернення коштів або інших майнових цінностей. Усі форми позикового капіталу, які використовує підприємство, є фінансовими зобов'язаннями і підлягають погашенню в передбачені терміни</p>
2. За формами інвестування	<p>1. Капітал у фінансовій формі.</p> <p>2. Капітал у матеріальній формі.</p> <p>3. Капітал у нематеріальній формі.</p>
3. За формами знаходження у процесі кругообігу	<p>1. Капітал у грошовій формі.</p> <p>2. Капітал у виробничій формі.</p> <p>3. Капітал у товарній формі.</p>
4. За цілями використання	<p>1. Виробничий капітал – характеризує засоби підприємства, які інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо-збутової діяльності.</p> <p>2. Позиковий капітал – є тією його частиною, яка використовується у процесі інвестування в грошові інструменти (короткострокові та довгострокові депозитні вклади в комерційних банках), а також боргові фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати, векселі тощо)</p> <p>3. Спекулятивний капітал – характеризує ту частину, яка використовується у процесі здійснення спекулятивних фінансових операцій (основані на різниці в цінах)</p>

Ознаки	Обґрунтування ознаки
5. За об'єктом інвестування	1. Основний капітал – характеризує частину капіталу, яку використовує підприємство, тобто яка інвестована в усі види його необоротних активів (але тільки в основні засоби, як це часто трактується в літературі). 2. Оборотний капітал – характеризує ту його частину, яка інвестована в усі види його оборотних активів
6. За формами власності	1. Приватний капітал. 2. Державний капітал.
7. За джерелами залучення	1. Національний (вітчизняний) капітал. 2. Іноземний капітал
8. За організаційно-правовими формами діяльності	1. Акціонерний капітал – капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств. 2. Пайовий капітал – капітал партнерських підприємств-товариств з обмеженою відповідальністю, командитних товариств тощо. 3. Індивідуальний капітал – капітал індивідуальних підприємств, тобто сімейних.
9. За характером використання в господарському процесі	1. Працюючий капітал – характеризує ту його частину, яка бере безпосередню участь у формуванні доходів і забезпеченні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. 2. Непрацюючий (мертвий) капітал – характеризує ту його частину, яка інвестована в активи, а вони не беруть безпосередньої участі в здійсненні різних видів господарської діяльності підприємства і формуванні його доходів.
10. За характером використання власниками	1. Споживчий капітал – після його розподілу на цілі споживання втрачає функції капіталу (це виплати дивідендів, процентів, задоволення соціальних потреб персоналу тощо). 2. Накопичуваний капітал – характеризує різні форми його приросту в процесі капіталізації прибутку, дивідендних виплат тощо.
11. Відповідно до правових норм функціонування	1. Легальний капітал. 2. “Тіньовий” капітал.

Незважаючи на значний перелік розглянутих класифікаційних ознак, вони все-таки не відображають всіх видів капіталу підприємства, які використовуються в науковій термінології та практиці.

1.3. Завдання та функції управління капіталом підприємства

Управління капіталом належить до основних завдань фінансового менеджера на будь-якому підприємстві, оскільки обсяг, структура та вартість капіталу суттєво впливають на основні показники фінансово-господарської діяльності даного підприємства та в цілому на ефективність його діяльності.

Управління капіталом – це система принципів і методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов’язаних з оптимальним його формуванням з різноманітних джерел, а також забезпеченням ефективного його використання у різних видах господарської діяльності підприємства.

Простіше кажучи, управління капіталом – це вплив суб’єкта ринку (тобто підприємства) на об’єкт управління (тобто капітал) з метою ефективного та оптимального використання даного об’єкту для ведення господарської діяльності суб’єкта.

Управління капіталом підприємства направлене на вирішення таких основних завдань:

1. Формування достатнього обсягу капіталу, що забезпечить необхідні темпи економічного розвитку підприємства.
2. Оптимізація розподілу сформованого капіталу за видами діяльності та напрямками використання.
3. Забезпечення умов досягнення максимальної доходності капіталу при запланованому рівні фінансового ризику.
4. Забезпечення мінімізації фінансового ризику, пов’язаного з використанням капіталу, при запланованому рівні його доходності.
5. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку.
6. Забезпечення достатнього рівня фінансового контролю над підприємством з боку його засновників.
7. Забезпечення достатньої фінансової гнучкості підприємства.
8. Оптимізація обороту капіталу.
9. Забезпечення своєчасного реінвестування капіталу.

Функції управління капіталом підприємства:

– **передбачення** – вимагає визначення прогностичної потреби на перспективу в капіталі на основі інформаційної бази та із врахуванням стратегії розвитку підприємства;

– **організація** – це створення умов для функціонування капіталу, що

передбачає наявність власного, позиченого та залученого капіталу, персоналу з певними повноваженнями, визначення фінансових інструментів управління капіталом підприємства;

- **розпорядження** – це управління капіталом підприємства у відповідності із поставленими завданнями;

- **узгодження** – координація управління капіталом підприємства з метою попередження збоїв, непорозумінь, помилок. Метою координації є досягнення узгодженості дій всіх ланок системи управління;

- **контроль** – покликаний забезпечити правильну оцінку ситуації шляхом кількісної і якісної оцінки результатів функціонування господарюючого суб'єкта. У процесі контролю виявляються недоліки, резерви і можливості, які враховуються при складанні планів, організації управління;

- **аналіз** – визначення основних тенденцій, які характерні для процесу функціонування капіталу, виявлення факторів, що впливають на нього, визначення рівня ефективності системи управління капіталом підприємства.

Управління капіталом підприємства, як і весь процес управління, включає стратегію і тактику управління.

Під **стратегією** розуміється загальний напрямок і спосіб використання засобів для досягнення поставленої мети. Встановлюючи визначені правила й обмеження, стратегія дозволяє сконцентрувати зусилля на тих варіантах рішень, що не суперечать обраному напрямку управлінської діяльності.

Тактика управління — це конкретні методи і прийоми досягнення поставленої мети у визначеній ситуації й у визначений момент часу. Завдання тактики управління — вибір найбільш оптимального рішення і способів його втілення в ситуації, яка склалася.

Стратегія і тактика управління капіталом підприємств базується на основних принципах управління, що наведені нижче. Їх дотримання дозволяє керівництву підприємств приймати рішення, реалізація яких підвищує ефективність використання капіталу підприємств (рис. 1.2).

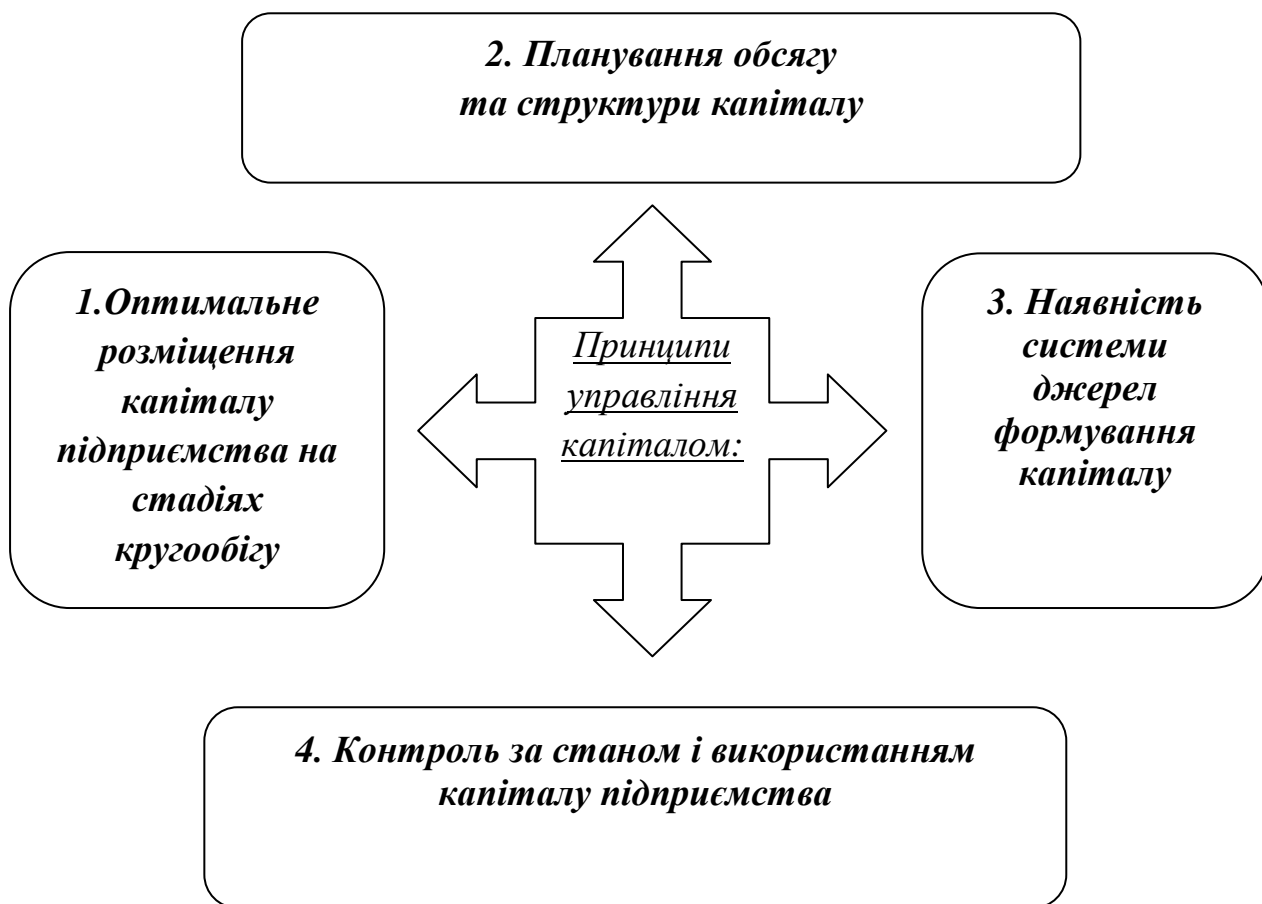


Рис. 1.2 – Принципи управління капіталом

Структура управління капіталом підприємства включає:

- управління власним капіталом (полягає у визначенні та реалізації політики щодо формування власного капіталу за рахунок зовнішніх та внутрішніх джерел);
- управління залученим капіталом (полягає у визначенні та реалізації політики щодо збільшення капіталу підприємства за рахунок таких внутрішніх джерел, як додаткові внески учасників (засновників), випуск акцій тощо);
- управління позиченим капіталом (полягає у визначенні та реалізації політики щодо збільшення капіталу підприємства за рахунок таких зовнішніх джерел, як банківський кредит, товарний (некомерційний) кредит, емісія облігацій тощо);
- управління та оптимізація структури капіталу.

Результатом управління капіталом повинна бути розроблена підприємством на основі власного досвіду із врахуванням теоретичних узагальнень, наведених в економічній літературі, система показників стану і використання капіталу, наприклад:

- співвідношення власного, позикового і залученого капіталу;
- норматив власного оборотного капіталу;
- плече фінансового важеля (фінансовий леверидж) тощо.

ТЕМА 2 ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Формування власного капіталу підприємства

Значну роль відіграє капітал в економічному розвитку підприємства і в забезпеченні інтересів держави, власників і персоналу виступає головним об'єктом фінансового управління підприємством.

На діючому підприємстві власний капітал має певні основні форми (рис. 2.1).



Рис. 2.1 – Форми функціонування власного капіталу підприємства

1. Статутний капітал характеризує початкову суму власного капіталу підприємства, інвестовану у формування його активів для початку здійснення господарської діяльності. Його розмір визначається статутом підприємства. Для підприємств окремих сфер діяльності й організаційно-правових форм (акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю) мінімальний розмір статутного фонду регулюється законодавством.

2. Резервний капітал – є зарезервованою частиною власного капіталу підприємства, призначеного для внутрішнього страхування його господарської діяльності. Розмір даної резервної частини власного капіталу визначається установчими документами. Формування резервного фонду здійснюється за

рахунок прибутку підприємства (мінімальний розмір відрахувань прибутку в резервний фонд регулюється законодавством).

3. Нерозподілений прибуток – характеризує частину прибутку підприємства, що був отриманий у попередньому періоді та не використаний на споживання власниками (акціонерами, пайовиками) й персоналом. Ця частина прибутку призначена для реінвестування на розвиток виробництва.

4. Спеціальні (цільові) фінансові фонди, до яких належать цілеспрямовано сформовані фонди власних фінансових засобів з метою їх наступних цільових витрат. У складі цих фінансових фондів виділяють, зазвичай, амортизаційний фонд, ремонтний фонд, фонд охорони праці, фонд спеціальних програм, фонд розвитку виробництва тощо.

Порядок формування й використання засобів цих фондів регулюється статутом й іншими установчими та внутрішніми документами підприємства.

5. Інші форми власного капіталу, до яких належать розрахунки за майно при передачі його в оренду, розрахунки з учасниками стосовно виплати їм прибутків у формі відсотків або дивідендів і деякі інші, відображені в першому розділі пасиву балансу.

2.2. Формування позикового капіталу підприємства

Залежно від типу фінансових відносин, які виникають між капіталодавцями і підприємством-об'єктом фінансування, вони можуть стати співвласниками або кредиторами суб'єкта господарювання. Порядок здійснення внесків на формування власного капіталу охарактеризований у попередніх розділах. Якщо між капіталодавцем і підприємством виникають відносини позички, то це означає, що фінансування відбувається за рахунок позикового капіталу: капіталодавець набуває статусу кредитора.

Кредитор — юридична та (або) фізична особа, яка має підтверджені належними документами грошові вимоги до боржника, в тому числі вимоги з виплати заробітної плати, зі сплати податків, інших обов'язкових платежів тощо. У балансі позичковий капітал підприємства відображається у складі зобов'язань.

Залежно від строків виконання зобов'язань вітчизняними стандартами бухгалтерського обліку позичковий капітал поділяється на довгостроковий і поточний.

Згідно з П(С)БО 2, під довгостроковими зобов'язаннями слід розуміти зобов'язання, що будуть погашені протягом строку, який перевищує 12 календарних місяців, або протягом строку, що перевищує операційний цикл, якщо він більший 12 календарних місяців.

Довгострокові зобов'язання і відповідно довгостроковий позичковий капітал підприємства можна класифікувати за такими видами:

- позики банків та інші позички, термін погашення яких перевищує 12 календарних місяців;
- довгострокові зобов'язання за емітованими облігаціями;
- відстрочені податкові зобов'язання;
- довгострокові векселі видані;
- довгострокові зобов'язання з фінансової оренди та оренди цілісних майнових комплексів;
- інші довгострокові зобов'язання, зокрема відповідно до законодавства, відстрочена заборгованість з податків (інших обов'язкових платежів), фінансова допомога на зворотній основі тощо.

Під *поточними (короткостроковими)* зобов'язаннями необхідно розуміти зобов'язання, що будуть погашені протягом операційного циклу або повинні бути погашені протягом 12 місяців з дати складання балансу.

Поточний позичковий капітал може формуватися за рахунок таких видів зобов'язань:

- ✓ короткострокові кредити банків;
- ✓ поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями (частина довгострокової заборгованості, яку необхідно погасити протягом одного року з дати складання балансу);

✓ векселі видані (сума заборгованості за виданими векселями в забезпечення поставок (робіт, послуг) від постачальників, підрядників та інших кредиторів, термін погашення якої не перевищує 12 календарних місяців);

✓ кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги (сума заборгованості постачальникам і підрядникам за отримані матеріальні цінності, виконані роботи та отримані послуги, крім заборгованості, що забезпечена векселями);

✓ поточні зобов'язання за розрахунками з одержаних авансів (сума внесків, одержаних від інших осіб у рахунок наступних поставок продукції, виконання робіт (послуг), а також суми попередньої оплати покупцями і замовниками рахунків постачальника);

✓ поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом (заборгованість підприємства за всіма видами платежів до бюджету, включаючи податки з працівників підприємства, а також зобов'язання за фінансовими санкціями);

✓ поточні зобов'язання за розрахунками зі страхування (заборгованість по зборах на обов'язкове державне пенсійне страхування, обов'язкове соціальне страхування, обов'язкове соціальне страхування на випадок безробіття, розрахунках за індивідуальним страхуванням персоналу підприємства, за страхуванням майна та по інших розрахунках за страхуванням);

✓ поточні зобов'язання за розрахунками з оплати праці (заборгованість по нарахованій, але не виплаченій оплаті праці, преміях, допомогах тощо);

✓ поточні зобов'язання за розрахунками з учасниками (заборгованість підприємства його учасникам (власникам), пов'язана з розподілом прибутку (дивідендів) та іншими виплатами, нарахованими засновникам та учасникам за користування майном, зокрема земельним і майновим паями, а також виплатами у зв'язку з одержанням належної вибулому учаснику частини активів підприємства);

✓ поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків (заборгованість підприємства пов'язаним сторонам і кредиторська заборгованість по внутрішньовідомчих розрахунках);

✓ інші поточні зобов'язання (суми зобов'язань, які не можуть бути включені до інших статей, зокрема заборгованість за нарахованими процентами, та ряд інших).

До складу позикового капіталу належать також зобов'язання, які відображаються за розділом «Доходи майбутніх періодів». У цій статті показуються доходи, отримані протягом поточного або попередніх звітних періодів, які належать до наступних звітних періодів. Зокрема, до складу доходів майбутніх періодів належать доходи у вигляді одержаних авансових платежів за здані в оренду основні засоби та інші необоротні активи (авансові орендні платежі), передплата на періодичні та довідкові видання, виручка за вантажні перевезення, виручка від продажу квитків транспортних і театральньо-видовищних підприємств, абонентна плата за користування засобами зв'язку тощо.

Враховуючи викладене, можна констатувати, що до основних зовнішніх джерел формування позикового капіталу підприємств належать:

- банківські (фінансові) кредити;
- кошти, залучені в результаті емісії облігацій;
- комерційні позики.

Усі витрати (проценти, комісійні тощо) підприємств, пов'язані із залученням та обслуговуванням позикового капіталу, відображаються за статтею «Фінансові витрати» звіту про фінансові результати.

2.3. Характеристика внутрішніх і зовнішніх джерел формування капіталу підприємства

Управління власним капіталом пов'язане не тільки з забезпеченням ефективного використання вже накопиченої його частини, але і з формуванням власних фінансових ресурсів, що забезпечують майбутній розвиток підприємства. Власні фінансові ресурси класифікуються за певними джерелами (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Джерела формування власних фінансових ресурсів підприємства

№ з/п	Джерела	Склад джерел
1.	Внутрішні джерела	1. Прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства. 2. Амортизаційні відрахування від основних засобів і нематеріальних активів. 3. Інші внутрішні джерела формування власних фінансових ресурсів
2.	Зовнішні джерела	1. Залучення додаткового пайового або акціонерного капіталу. 2. Одержання підприємством безплатної фінансової допомоги. 3. Інші джерела формування власних фінансових ресурсів

У складі *внутрішніх джерел* формування власних фінансових ресурсів основне місце належить прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, він формує переважну частину його власних фінансових ресурсів, забезпечує приріст власного капіталу, а відповідно, і ріст ринкової вартості підприємства. Певну роль у складі внутрішніх джерел виконують також амортизаційні відрахування, особливо на підприємствах із високою вартістю власних основних засобів і нематеріальних активів; проте суму власного капіталу підприємства вони не збільшують, а лише є засобом його реінвестування. Інші внутрішні джерела не грають помітної ролі у формуванні власних фінансових ресурсів підприємства.

У складі *зовнішніх джерел* формування власних фінансових ресурсів основне місце належить залученню підприємством додаткового пайового (шляхом додаткових внесків у статутний фонд) або акціонерного (шляхом додаткової емісії та реалізації акцій) капіталу. Для окремих підприємств одним із зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів може бути надана їм безплатна фінансова допомога, яка надається, як правило, лише окремим державним підприємствам. До числа інших зовнішніх джерел входять безплатно передані підприємству матеріальні та нематеріальні активи, що включаються до складу його балансу.

Формування фінансових ресурсів підприємства здійснюється за рахунок власних та запозичених коштів. Загальна сума фінансових ресурсів складається у кожного окремого підприємства з таких елементів:

1. Власний капітал: статутний (пайовий) капітал, додатково вкладений капітал, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток тощо.
2. Забезпечення наступних витрат та платежів.
3. Довгострокові зобов'язання.
4. Поточні зобов'язання.

Так, власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань. Величина власного капіталу визначається як алгебраїчна сума його складових елементів:

- статутного капіталу, який відображає зафіксовану в установчих документах загальну вартість активів, які є внеском власників (учасників) до капіталу підприємства, або пайового капіталу, який відображає суму пайових внесків членів спілок та інших підприємств, що передбачена установчими документами;

- додаткового капіталу, який відображає суму, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їхню номінальну вартість;

- іншого додаткового капіталу, що представляє суму дооцінки необоротних активів, вартість активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб та інші види додаткового капіталу;

- резервного капіталу, який відображає суму резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства;

- нерозподіленого прибутку (непокритого збитку) – суми прибутку, яка реінвестована у підприємство, або сума непокритого збитку.

- неоплаченого капіталу, який відображає суму заборгованості власників (учасників) за внесками до капіталу;

- вилученого капіталу, який показує фактичну собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників;

Внутрішнім називається фінансування, якщо воно здійснюється за рахунок коштів, одержаних від діяльності підприємства (прибуток, амортизаційні суми, грошові кошти, одержані від продажу майна, стійкі пасиви). Початкове формування фінансових ресурсів відбувається в момент створення підприємства за рахунок статутного капіталу. Статутний капітал – це майно підприємства, створене за рахунок внесків засновників і величина якого регулюється законодавством.

Зовнішнє фінансування – це кошти, не пов'язані з діяльністю підприємства. До них належать:

1. Кошти, які мобілізуються на фінансовому ринку:

а) продаж акцій, облігацій;

б) кредит;

в) операції з валютою та дорогоцінними металами;

г) проценти і дивіденди за цінними паперами інших емітентів.

2. Кошти, які підприємство одержує в порядку перерозподілу:

а) державні бюджетні субсидії;

б) страхові відшкодування;

в) фінансові ресурси, що надходять від галузевих структур, асоціацій, концернів.

Кредит – це надання відповідних грошових сум в борг на певний час за відповідну плату.

Майновий кредит – передача в борг нерухомості або інших матеріальних цінностей. Тому такі форми фінансування, як оренда і лізинг, є спільними формами довгострокового фінансування.

Оренда – засноване на договорі строкове і відшкодоване володіння та користування майном.

В оренду можуть бути передані:

– земля та інші природні ресурси;

– структурні підрозділи або підприємство в цілому;

– окремі будівлі, транспортні засоби, обладнання;

– інші матеріальні цінності.

Розрізняють оперативний і фінансовий лізинг.

Оперативний лізинг передбачає надання лізеру права користуватися матеріальними цінностями лессора на термін їх повної амортизації з обов'язковим збереженням права власності лессора на арендоване майно та його обов'язкове повернення.

Фінансовий лізинг передбачає придбання лессором майна на замовлення лізера і передачу його лізеру в користування на термін, не менший, ніж термін повної амортизації, з обов'язковою наступною передачею права власності на майно лізеру.

Амортизаційні відрахування в разі оперативного лізингу нараховуються ліссером, а в разі фінансового лізингу – лізером і використовуються ними для оновлення наданих в аренду основних фондів.

Важливою формою фінансування підприємства є випуск цінних паперів – акцій та облігацій.

Акція – це цінний папір, який засвідчує право його власника на частку майна і прибутку акціонерного товариства.

Облігація – кредитний цінний папір, який підтверджує внесення грошової суми і зобов'язання повернути номінальну вартість цього паперу в передбачений термін з виплатою фіксованого процента. Виручка від продажу облігацій не належить до власного капіталу підприємства.

У деяких випадках в момент виникнення зобов'язання його сума визначається із застосуванням попередніх аналітичних чи експертних оцінок. Такі зобов'язання називають забезпеченнями наступних витрат та платежів. Наприклад, підприємство, яке реалізує продукцію з гарантією, бере на себе зобов'язання забезпечувати її ремонт або заміну протягом гарантійного терміну. Оскільки конкретна сума витрат та час їх виникнення залежать від майбутніх подій, у звітному періоді, коли була реалізована продукція, підприємство змушене створити відповідний резерв, виходячи з попереднього досвіду та прогнозних оцінок фахівців.

Довгострокові зобов'язання складаються з: довгострокових кредитів банків; інших довгострокових фінансових зобов'язань; відстрочених податкових зобов'язань; інших довгострокових зобов'язань.

До поточних зобов'язань звичайно належать:

- заборгованість по розрахунках з бюджетом по податках та інших платежах;
- кредиторська заборгованість постачальникам і підрядчикам за отримані від них товари, роботи, послуги;
- заборгованість з оплати праці;
- заборгованість зі страхування;
- авансові платежі замовників;
- короткострокові кредити банку;
- нараховані до сплати дивіденди, відсотки тощо.

ТЕМА 3 ПРИНЦИПИ І НАПРЯМКИ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Особливості визначення загальної потреби у капіталі

Обґрунтування напрямків використання капіталу вкрай важливе для вітчизняних підприємств незалежно від їх галузевої специфіки, оскільки вкладення капіталу у створення та розвиток підприємств визначає склад і структуру його активів та ефективність здійснення операційної діяльності.

Активи (ресурси) підприємства є об'єктами первісного вкладення капіталу, що відбувається на етапі створення підприємства. Засновникам необхідно уявляти як загальну потребу у капіталі, так і конкретні об'єкти його вкладення.

Потреба в капіталі — це виражена в грошовому еквіваленті потреба підприємства в грошових коштах і матеріальних засобах, необхідних для виконання поставлених цілей та забезпечення фінансової рівноваги.

На етапі створення підприємства потребу в капіталі визначають:

а) як вартість активів, що необхідні для успішної діяльності підприємства;

б) як вартість активів аналогічних підприємств галузі.

У першому випадку необхідно спиратися на бізнес-план створення підприємства (або результати техніко-економічного обґрунтування інвестиційних проектів). А у другому – врахувати показники підприємств галузі. Першому з названих методів варто надати перевагу, оскільки використання показників аналогічних підприємств передбачає коригування результатів.

Якщо підприємство є успішно діючим, потреба у капіталі залежить від прогнозних значень грошових потоків підприємства.

У практиці фінансово-господарської діяльності підприємств у економічно розвинутих країнах прийнято вважати, що (за інших рівних обставин) стабільну мінімальну потребу в капіталі доцільно покривати за рахунок власного

капіталу, а тимчасову різницю між максимальною та мінімальною потребою — за рахунок коштів кредиторів.

Напрямки використання капіталу в капіталі розрізняються залежно від видів діяльності підприємства (рис. 3.1).

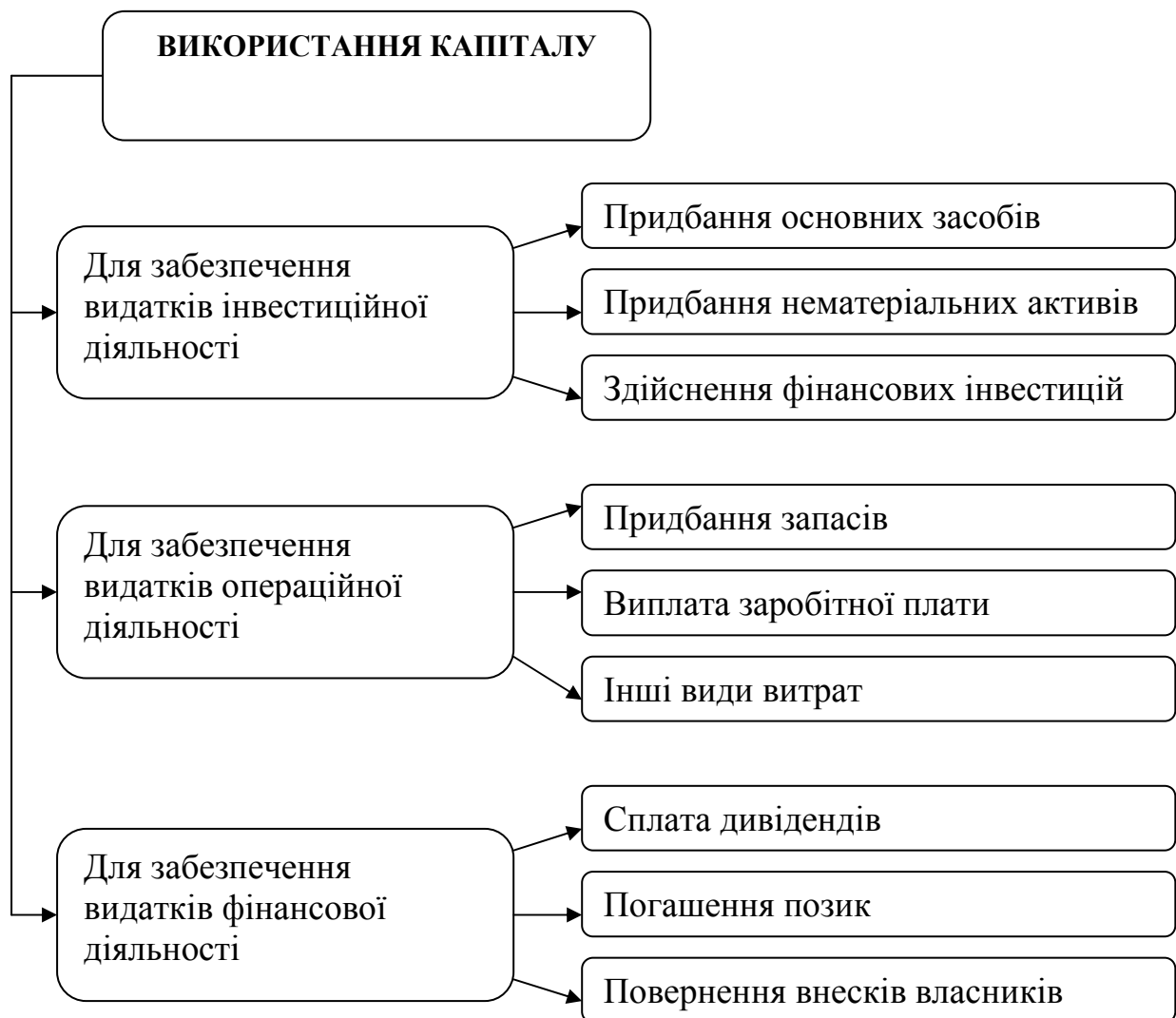


Рис. 3.1 – Напрямки використання капіталу

Отже, грошові видатки для забезпечення основної діяльності можуть здійснюватися не лише в рамках операційної, а й у результаті інвестиційної діяльності. У разі, якщо підприємство перебуває на стадії створення, то

додатково розраховується потреба у фінансових ресурсах, необхідних для покриття витрат на заснування, зокрема:

- витрат на державну реєстрацію підприємства;
- різного роду нотаріальних витрат;
- комісійних винагород, пов'язаних із заснуванням підприємства.

Витрати, пов'язані з операційною діяльністю підприємств виробничої сфери, значною мірою залежать від плану виробництва що розробляється на основі обраної стратегії розвитку підприємства, наявного потенціалу та з урахуванням прогнозних показників обсягів збуту продукції. Останні визначаються на підставі маркетингових досліджень ринку, портфельного аналізу тощо.

Важливою під час розробки плану виробництва є координація всіх елементів економічної потужності підприємства: наявного технологічного та фінансового потенціалу, а також можливостей збуту продукції. Показник технологічної потужності визначає обсяг продукції, який можна виробити на наявних у підприємства основних засобах. Фінансова потужність підприємства засвідчує, який обсяг виробництва товарної продукції в змозі профінансувати підприємство. У цілому технічна та фінансова потужність є взаємозалежними величинами і визначаються можливостями збуту продукції.

Фінансування витрат, не пов'язаних з основною діяльністю підприємства. На підприємствах може також виникнути потреба в капіталі для досягнення цілей, не відображених у плані виробництва, зокрема для здійснення різного роду фінансових інвестицій чи покриття затрат не виробничого характеру. Фінансування згаданих витрат повинно здійснюватися за залишковим принципом за рахунок чистого прибутку. В окремих випадках це можна зробити за рахунок банківських позик, джерелом погашення яких знову ж таки є прибуток. Розрахунок обсягів фінансових ресурсів, необхідних для покриття цих видів потреби в капіталі, є досить простим і здійснюється, виходячи з фактичної величини відповідних витрат:

вартості акцій, облігацій, затрат на утримання об'єктів невиробничого призначення тощо.

3.2. Принципи використання капіталу підприємства

З урахуванням викладеного вище можна сформулювати наступні принципи використання капіталу підприємства.

1. Принцип врахування складу і структури активів підприємства.

Дотримання цього принципу передбачає аналіз структурних змін активів підприємства. При цьому особливу увагу варто звернути на співвідношення різних їх видів. Зокрема, якщо частка необоротних активів не перевищує 40%, структура активів вважається «легкою», а якщо перевищує – «важкою». Крім того, активи оцінюються за ступенем ліквідності та іншими ознаками.

2. Принцип врахування доходності.

Вкладений капітал має приносити власникам економічні вигоди, тому його варто вкладати лише у такі активи, використання яких у поєднанні з інтелектуальним капіталом забезпечить достатньо високий рівень рентабельності. При цьому, для отримання вичерпної картини щодо ефективності використання капіталу показник його прибутковості доцільно порівняти з середньозваженою вартістю.

3. Принцип збереження оптимальної структури капіталу.

Оптимальна структура капіталу досягається за умов, коли, з одного боку, власного капіталу достатньо, щоб забезпечувати необхідний рівень фінансової стабільності та можливість забезпечення безперервності виробничої діяльності (що аналізується з використанням показника власного оборотного капіталу); а з іншого – позикові кошти вкладаються в об'єкти, доходність яких значно перевищує вартість залучення таких коштів, що у свою чергу забезпечує швидкий розвиток підприємства. Тобто оптимальна структура капіталу забезпечує одночасно стабільність і розвиток підприємства. Тому оптимальне

співвідношення елементів капіталу варто зберігати з метою підвищення ефективності діяльності підприємства.

4. Принцип зменшення ризику.

У випадку з використанням капіталу зменшення ризику означає контроль за розміром поточних зобов'язань, а також створення резервів на випадок виникнення збитків. Прикладом дотримання цього принципу є утворення нерозподіленого прибутку у складі власного капіталу підприємств. Зазвичай він використовується для покриття збитків і збільшується за рахунок чистого прибутку підприємств.

5. Принцип дотримання прав та інтересів власників капіталу.

Власники капіталу мають право на доходи, що генеруються внаслідок його використання. Доходи розподіляються, як правило, пропорційно вкладеному капіталу. До того ж, кожен з власників має право на управління підприємством (за винятком власників привілейованих акцій), а також може вийти зі складу власників, отримавши частку вкладених ресурсів.

Дотримання названих принципів дозволяє значно підвищити ефективність діяльності вітчизняних підприємств і повною мірою врахувати майнові та інші інтереси власників капіталу.

ТЕМА 4. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ЕЛЕМЕНТІВ КАПІТАЛУ

4.1. Оцінка складових власного капіталу

Визначення вартості елементів капіталу є одним з найважливіших етапів оптимізації його структури та умовою ефективного управління формуванням і використанням капіталу. Сутність оцінки елементів власного капіталу полягає у визначенні вартості залучення грошової одиниці капіталу з власних джерел. Справа в тому, що хоча капітал підприємства і вважається власним, у деяких випадках його використання пов'язане з витратами фінансових ресурсів, тобто здійснюється на платній основі (наприклад, за використання акціонерного капіталу підприємство сплачує акціонерам дивіденди, величина яких і виступає відносним показником вартості такого капіталу).

Спосіб визначення вартості використання власного капіталу залежить від джерел його формування. Оцінка використання власного капіталу підприємства проводиться для таких його елементів:

- функціонуючого власного капіталу;
- нерозподіленого прибутку;
- власного капіталу додатково залученого шляхом проведення емісії простих або привілейованих акцій.

Розглянемо особливості визначення вартості використання підприємством кожного з перелічених елементів власного капіталу.

У процесі діяльності підприємство використовує власний капітал у повному обсязі, тоді як власники капіталу отримують дивіденди за використання коштів, що утворюють статутний та додатково залучений капітал на момент оцінки. Тому вартість використання функціонуючого власного капіталу підприємства визначається як відношення частки чистого прибутку, що йде на виплати власникам (наприклад, у вигляді дивідендів) та середньої величини власного капіталу підприємства.

Необхідність усереднення величини капіталу пояснюється тим, що частка чистого прибутку підприємства – це річний показник (див. ф. № 2 «Звіт про фінансові результати»), тоді як відомості про величину капіталу відображаються у звітності підприємства на конкретний момент часу, початок або кінець року (див. ф. № 1 «Баланс»). Дані за період (чистий прибуток) не можна порівнювати з даними на певну дату (власний капітал), тому і виникає необхідність перетворення «моментних» значень капіталу в середні річні.

Вартість використання функціонуючого власного капіталу підприємства визначається зі співвідношення:

$$B_{\Phi BK} = \frac{ЧП_{ВЛ}}{BK_{CP}}, \quad (4.1)$$

де $B_{\Phi BK}$ – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства, частка одиниці;

$ЧП_{ВЛ}$ – частка чистого прибутку підприємства, що використовується на виплати власникам капіталу, тис. грн.;

BK_{CP} – середня річна величина власного капіталу підприємства, тис. грн.

Наведене вище співвідношення використовується для визначення вартості використання функціонуючого власного капіталу у поточному періоді. Якщо ж виникає потреба планування цього показника, його значення уточнюється з використанням планових темпів зростання дивідендів.

$$B_{\Phi BK}^{ПЛ} = B_{\Phi BK} \times T_{Д}, \quad (4.2)$$

де $B_{\Phi BK}^{ПЛ}$ – планова вартість функціонуючого власного капіталу підприємства, частка одиниці;

$T_{Д}$ – темп зростання дивідендів.

Важливим джерелом формування власного капіталу підприємства також є нерозподілений прибуток, що необхідний для покриття можливих збитків підприємства у майбутніх періодах.

Вартість використання нерозподіленого прибутку підприємства визначається як частка виплат власникам, що припадає на нерозподілений прибуток підприємства. Власники, отримавши винагороду, мають можливість інвестувати її і отримати доход, але розрахунок ускладнюється тим, що у такому випадку існує безліч об'єктів для інвестицій і поведінка власників підприємства стає непередбачуваною. Тому для спрощення розрахунків вважається, що власники інвестують кошти у власне підприємство, тобто вартість використання нерозподіленого прибутку ($B_{НП}$) прирівнюється до вартості використання функціонуючого власного капіталу у плановому періоді.

$$B_{НП} = B_{ФВК}^{ПЛ} . \quad (4.3)$$

Вартість використання нерозподіленого прибутку, як і всього капіталу в цілому залежить від обсягів і об'єктів вкладення капіталу. Тому наведене вище співвідношення може бути конкретизоване для кожного підприємства, що представляє будівельну галузь або відноситься до інших галузей економіки.

У багатьох випадках збільшення величини власного капіталу підприємства відбувається шляхом здійснення додаткової емісії акцій. Така ситуація вимагає визначення вартості додатково залученого капіталу. При цьому співвідношення, що використовуються для цього, залежать від виду акцій, які планує випустити підприємство. Так, якщо випускаються привілейовані акції, необхідно враховувати те, що розмір дивідендів у цьому випадку є постійною величиною. Формула для оцінки залученого капіталу має вигляд:

$$B_{ДЗК}^{ПРИВ} = \frac{Д_{ПРИВ}}{K_{ПРИВ} \times (1 - B_E)} , \quad (4.4)$$

де $B_{ДЗК}^{ПРИВ}$ – вартість використання капіталу, додатково залученого шляхом випуску привілейованих акцій, частка одиниці;

$D_{ПРИВ}$ – дивіденди по привілейованих акціях, тис. грн.;

$K_{ПРИВ}$ – обсяг емісії привілейованих акцій, тис. грн.;

B_E – витрати на емісію віднесені до її обсягу, частка одиниці.

У разі випуску простих акцій, величина дивідендів може змінюватися і ці зміни залежать від дивідендної політики підприємства. Тому при визначенні вартості капіталу, що залучений через випуск простих акцій, використовують темп зростання дивідендів. Співвідношення для визначення вартості використання цього елемента капіталу підприємства наведене нижче:

$$B_{ДЗК}^{ПР} = \frac{K_A \times D_{ПР} \times T_D}{K_{ПВ} \times (1 - B_E)}, \quad (4.5)$$

де $B_{ДЗК}^{ПР}$ – вартість використання капіталу, додатково залученого шляхом випуску простих акцій, частка одиниці;

K_A – кількість простих акцій, шт.;

$D_{ПР}$ – дивіденди за простими акціями, тис. грн.;

T_D – темп зростання дивідендів;

$K_{ПВ}$ – обсяг емісії простих акцій, тис. грн.;

B_E – витрати на емісію віднесені до її обсягу, частка одиниці.

Таким чином, визначення вартості використання складових власного капіталу підприємства дозволяє підприємству досягти таких цілей:

- проводити зважену дивідендну політику, що передбачає врахування інтересів власників капіталу, і не знижувати обсяги інвестиційної діяльності;
- обирати джерела утворення власного капіталу за критерієм зниження вартості його залучення;
- обґрунтовувати доцільність проведення емісії простих та (або) привілейованих акцій з використанням показника їх вартості.

Далі будуть розглядатися особливості оцінки використання позикового капіталу підприємства.

4.2. Особливості використання позикового капіталу

Оцінка використання позикового капіталу підприємства є надзвичайно важливим завданням, оскільки дозволяє обрати найвигідніші умови залучення кредитних коштів.

При цьому підприємству необхідно визначити:

- мету отримання кредиту;
- вид кредиту, термін та інші умови його надання;
- джерела погашення кредиту з урахуванням відсотків.

Кредитні кошти використовуються підприємством для досягнення різних цілей, серед яких варто виділити: поповнення оборотних активів; фінансування інвестиційних та інноваційних проектів; розширення діяльності та ін. Мета надання кредиту в першу чергу, цікавить банківські установи, оскільки від неї залежить ефективність використання коштів і платоспроможність підприємства у майбутньому.

Вид кредиту, що надається підприємству, також має важливе значення для підприємства. Розглянемо основні види кредитів, що надаються банківськими установами.

1. Банківський кредит для господарських операцій – надається банком, що здійснює розрахунково-касове обслуговування підприємства. Такий кредит не потребує внесення застави, оскільки грошові кошти підприємства знаходяться на рахунках, відкритих банківською установою.

2. Овердрафт – передбачає відкриття спеціального рахунку для здійснення розрахункових операцій підприємства. При цьому обсяг кредитних коштів на цьому рахунку обмежений. На цьому рахунку можуть зберігатися кошти підприємства. У цьому випадку банк виплачує підприємству відсотки, якщо це зафіксовано у кредитному договорі.

3. Кредитна лінія – передбачає надання кредитів у той момент, коли у цьому виникає потреба. Термін дії кредитної лінії не перевищує один рік. Укладаючи угоду про відкриття кредитної лінії, установи банку передбачають

можливість припинення угоди у разі погіршення фінансового стану підприємства.

4. Револьверний кредит – надається у разі необхідності використання кредитних коштів частинами протягом обумовленого періоду. У цьому випадку погашення кредиту теж відбувається поступово. Таким чином, процеси погашення і отримання кредиту можуть відбуватися паралельно, а остаточне погашення здійснюється до закінчення терміну дії кредитної угоди.

5. Іпотечний кредит – це довгостроковий кредит з наданням у заставу об'єктів нерухомості або інших основних засобів. У випадку надання такого кредиту майно переходить у власність банку у випадку невиконання підприємством кредитних зобов'язань.

6. Роловерний кредит – передбачає можливість зміни відсотків залежно від умов, визначених кредитною угодою. Зміна ставки відсотків відображає коливання ринкової кон'юнктури. Як правило, ставку змінюють періодично, але період не перевищує року.

Як бачимо, підприємство має вибір способу залучення кредитних коштів і погашення кредитів. Вартість використання позикових коштів визначається на рівні ставки по кредитах з урахуванням того, що позикові кошти не обкладаються податком на прибуток.

$$B_{ПК} = \frac{C_K \times (1 - C_{ПП})}{1 - B_{ЗК}}, \quad (4.6)$$

де $B_{ПК}$ – вартість використання позикового капіталу, частка одиниці;

C_K – річна кредитна ставка, частка одиниці;

$C_{ПП}$ – ставка податку на прибуток.

$B_{ЗК}$ – відносна величина витрат на залучення кредиту, частка одиниці.

Іншою формою кредитування підприємств є випуск облігацій (цінних паперів, що зобов'язують підприємство повернути суб'єктам, що придбали облігації, їх номінальну вартість разом з відсотками через визначений термін).

Відмінність цієї форми залучення капіталу від емісії акцій полягає в тому, що власники облігацій не є власниками підприємства і не претендують на право управління ним.

Вартість капіталу, що залучається через емісію облігацій, визначається із співвідношення:

$$B_{ПК}^{обл} = \frac{C_{ОБЛ} \times (1 - C_{ПП})}{1 - B_{ЗК}}, \quad (4.7)$$

де $B_{ПК}^{обл}$ – вартість капіталу, що залучається через емісію облігацій, частка одиниці;

$C_{ОБЛ}$ – ставка виплат по облігаціях, частка одиниці;

$C_{ПП}$ – ставка податку на прибуток;

$B_{ЗК}$ – відносна величина витрат на залучення кредиту, частка одиниці.

Крім банківських кредитів, підприємство використовує капітал, що не належить йому. Йдеться про так званий залучений капітал, що утворюється шляхом виникнення поточних зобов'язань. Насамперед це стосується кредиторської заборгованості, що виникає через несвоєчасний розрахунок підприємства з постачальниками матеріальних ресурсів. При цьому виникає так званий товарний кредит. Постачальники ресурсів розглядають заборгованість підприємства як дебіторську і можуть пропонувати знижки за своєчасне її повернення. Оскільки, відмовляючись від такого повернення, підприємство втрачає можливість отримання знижки, доцільно говорити про вартість використання товарного кредиту, що визначається за формулою:

$$B_{ПК}^{ТК} = \frac{(ЗН \times 360) \times (1 - C_{ПП})}{T_B}, \quad (4.8)$$

де $B_{ПК}^{ТК}$ – вартість позикового капіталу, що залучається на умовах товарного кредиту, частка одиниці;

$ЗН$ – розмір цінової знижки на продукцію у разі повернення заборгованості протягом обумовленого терміну, частка одиниці;

$C_{пп}$ – ставка податку на прибуток;

T – термін відстрочки повернення заборгованості, дні.

Використання кредиторської заборгованості досить розповсюджене серед вітчизняних підприємств, бо вони прагнуть компенсувати відсутність оборотних коштів, що перебувають у дебіторській заборгованості. Іноді кредиторська заборгованість перевищує дебіторську. Це дозволяє підприємствам зменшити витрати на залучення капіталу, оскільки зникає потреба звертатися до банківських установ за кредитами на поповнення оборотних активів. З іншого боку, значний розмір кредиторської заборгованості негативно впливає на рівень платоспроможності підприємства. Крім того, існує ймовірність, що підприємства-кредитори звернуться до суду.

Далі розглянемо особливості визначення середньої вартості капіталу підприємства.

4.3. Розрахунок середньої зваженої вартості капіталу підприємства

Обґрунтування управлінських рішень щодо організації управління капіталом пов'язане з використанням узагальнюючих показників ефективності, одним з яких є середня зважена ціна капіталу.

Середня зважена ціна капіталу (WACC – Weighted Average Cost of Capital) – це показник, що відображає середню вартість залучення капіталу підприємства з урахуванням його структури.

Методика визначення цього показника базується на застосуванні середніх зважених величин

$$X_{сеп}^{зв} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i \times f_i}{\sum_{i=1}^n f_i}, \quad (4.9)$$

де x_i – значення величини, що усереднюється;

f_i – значення ознаки величини x .

У випадку з середньою зваженою вартістю капіталу ознакою є показники структури, що відображають співвідношення елементів капіталу, а замість X_i підставляють вартість елементів капіталу. Вартість складових капіталу і показники структури є відносними величинами і можуть бути виражені у частках одиниці. Тому загальну формулу для визначення показника WACC можна представити у вигляді:

$$WACC = \sum_{i=1}^n d_i \times w_i. \quad (4.10)$$

Враховуючи, що у більшості випадків капітал підприємства ділять на власний та позиковий, формулу для розрахунку показника середньої зваженої вартості капіталу (WACC) зазвичай наводять у вигляді:

$$WACC = W_1 \times d_1 \times (1 - T) + W_2 \times d_2, \quad (4.11)$$

де W_1, W_2 – відповідно вартість залучення позикового й власного капіталу підприємства, частка одиниці;
 d_1, d_2 – частка позикового й власного капіталу в сукупному капіталі підприємства, частка одиниці;
 T – ставка податку на прибуток, частка одиниці.

Коригування ставки дисконтування із застосуванням ставки податку на прибуток пояснюється тим, що залучені кошти не обкладаються вказаним податком, що приводить до зменшення вартості їх залучення. У міжнародній практиці при розрахунку показника WACC, звичайно враховують довгостроковий позиковий капітал, але в умовах невизначеності і підвищеного ризику діяльності в якості залученого капіталу найчастіше виступають короткострокові кредити банків.

Слід зауважити, що у разі використання власного капіталу вартість його залучення виражається відносними показниками виплати дивідендів по простих та привілейованих акціях. Вартістю використання залученого капіталу можна вважати відсоткові ставки по короткостроковим банківським кредитах.

Традиційна формула розрахунку WACC дозволяє врахувати вартість залучення усього позикового чи власного капіталу, включно з тими його елементами, за користування якими підприємство нічого не платить. Але можна визначати структуру лише тих елементів капіталу, залучення і використання яких пов'язано для підприємства з витратами фінансових ресурсів. Якщо вважати, що виплати власникам підприємство здійснює за використання капіталом, що складають величину статутного капіталу, а позиковий капітал залучається у вигляді кредитів банківських установ, то формулу для визначення показника WACC можна записати так:

$$WACC = \frac{KP}{CK + KP} \times W_1 \times (1 - T) + \frac{CK}{CK + KP} \times W_2, \quad (4.12)$$

де KP – загальна сума банківських кредитів, тис. грн.;

CK – величина статутного капіталу підприємства, тис. грн.

У наведену вище формулу можна додавати й інші елементи капіталу, якими підприємство користується на платній основі. Їх врахування дозволяє уточнити результати розрахунків.

ТЕМА 5. ЕФЕКТИВНІСТЬ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

5.1. Загальне уявлення про ефективність використання капіталу

У загальному розумінні ефективність – це категорія, що дає можливість оцінити доцільність здійснення певних дій суб'єктів господарювання, спрямованих на отримання економічних вигод. Визначення ефективності передбачає зіставлення отриманих суб'єктом доходів з вартістю використаних ресурсів. Якщо для порівняння використовують абсолютні показники, то йдеться про визначення економічного ефекту, тоді як ефективність, як правило, визначається у відносному вираженні. Тобто показники ефективності використовуються для відносного вираження отриманого суб'єктом економічного ефекту.

Загальне співвідношення для визначення економічної ефективності діяльності суб'єктів господарювання (E) має вигляд:

$$E = \frac{D}{B}, \quad (5.1)$$

де D – доходи від здійснення діяльності;

B – витрати економічних ресурсів.

Доходи і витрати, як правило, вимірюються у грошових одиницях, що забезпечує їх коректне співставлення.

Поняття ефективності можна використовувати для описання багатьох економічних явищ і процесів. Залучення та використання капіталу також пов'язане з ефективністю, оскільки використання капіталу також має вартість, яку необхідно порівняти з рентабельністю вкладення капіталу.

Як відомо, об'єктами вкладення капіталу виступають активи підприємства. Тому умовою ефективного використання капіталу можна вважати позитивну різницю між рентабельністю активів та середньою зваженою вартістю залучення капіталу, оскільки рентабельність відображає результативність використання грошової одиниці активів, а вартість

капіталу – витрати пов’язані з залученням грошової одиниці капіталу, що використовується для придбання активів.

$$E_K = P_A - WACC, \quad (5.2)$$

де E_K – ефективність використання капіталу, частка одиниці;

P_A – рентабельність активів підприємства, частка одиниці;

$WACC$ – середня зважена вартість використання капіталу, частка одиниці.

Позитивне значення наведеного показника ефективності ($E_K > 0$) вказує на ефективне використання капіталу, тоді як негативне або нульове значення свідчить про високу вартість використання капіталу і необхідність підвищення результативності діяльності підприємства.

Показник ефективності використання капіталу як критерій аналізу поточного стану підприємства має певні позитивні і негативні сторони. Так, до переваг використання вказаного показника варто віднести наступні:

1. Визначення ефективності використання капіталу цілком узгоджується із загальними уявленнями про ефективність як економічну категорію, оскільки забезпечує порівняння результатів використання капіталу та витрат на його залучення.

2. Ефективність використання капіталу є універсальним показником, що застосовується на підприємствах та компаніях незалежно від їх галузевої належності та інших особливостей діяльності.

3. Використання наведеного вище показника (на відміну від показників рентабельності) дозволяє отримати більш точну картину стосовно ефективності використання ресурсів підприємства.

Говорячи про недоліки використання вказаного показника, варто зазначити таке:

а) як і більшість показників, що використовуються для фінансового аналізу, ефективність використання капіталу не враховує внесок персоналу підприємства у забезпечення результатів його діяльності, що приводить до завищення результатів,

оскільки при визначенні рентабельності активів не враховуються витрати, пов'язані з організацією роботи персоналу підприємства;

б) показник ефективності використання капіталу розраховується на конкретну дату і його досить складно прогнозувати, що пов'язано з динамічністю капіталу і активів. Однак, ця особливість стосується переважної більшості фінансових показників.

Розглядаючи особливості визначення ефективності використання капіталу підприємства, варто зазначити, що вона може визначатися не лише по підприємству в цілому, а й характеризувати доцільність збільшення величини капіталу у конкретних випадках (наприклад, доходність проекту з виготовлення нової продукції порівнюється з вартістю залучення необхідних для цього кредитних ресурсів і т. ін.).

Далі будуть розглянуті показники, які традиційно використовують для визначення ефективності використання різних елементів капіталу. Основну увагу при цьому буде приділено особливостям визначення фінансового левериджу, що дозволяє оцінити вплив збільшення обсягів використання позикового капіталу на ефективність роботи підприємства.

5.2. Показники використання капіталу підприємства

Для аналізу динаміки структури капіталу застосовуються коефіцієнти автономії, фінансової залежності та фінансування (фінансового левериджу).

Коефіцієнт автономії – показує частку (питому вагу) власного капіталу підприємства у загальній величині капіталу і розраховується як відношення власного капіталу до всього капіталу підприємства за формулою:

$$K_A = \frac{BK}{K} \times 100, \quad (5.3)$$

де K_A – коефіцієнт автономії, відсотки;

BK – власний капітал підприємства, тис. грн.;

K – капітал підприємства, тис. грн.

Максимальне значення коефіцієнту автономії (одиниця або 100%) вказує на те, що капітал підприємства повністю сформований за рахунок власних джерел. Але на практиці таке трапляється рідко, оскільки залучення позикового капіталу дозволяє підприємству значно прискорити розвиток за умов обґрунтованого вибору активів-об'єктів вкладення.

Коефіцієнт фінансової залежності – використовується для визначення питомої ваги позикового та залученого капіталу у його загальній величині. У випадку максимального значення (1 або 100%) є підстави вважати, що підприємство не використовує власних джерел, а функціонує за рахунок залучених та кредитних коштів. Але така ситуація неможлива, оскільки будь-яке підприємство має статутний фонд, розмір якого затверджений у статутних документах. Для розрахунку коефіцієнту фінансової залежності використовують співвідношення:

$$K_{\phi 3} = \frac{ПК}{K} \times 100, \quad (5.4)$$

де $K_{\phi 3}$ – коефіцієнт фінансової залежності, відсотки;

ПК – позиковий (або залучений) капітал підприємства, тис. грн.;

K – капітал підприємства, тис. грн.

Коефіцієнт фінансування – характеризує співвідношення складових капіталу підприємства і визначається діленням абсолютної величини позикового капіталу на розмір власного або діленням значень коефіцієнтів фінансової залежності та автономії. Тобто коефіцієнт фінансування може бути визначений і без використання абсолютних значень елементів капіталу за умов, якщо відомі їх частки. Коефіцієнт фінансування визначають за формулою

$$K_{\phi} = \frac{ПК}{ВК} \times 100, \quad (5.5)$$

де K_{ϕ} – коефіцієнт фінансування, відсотки;

ПК – позиковий (або залучений) капітал підприємства, тис. грн.;

ВК – власний капітал підприємства, тис. грн.

Оскільки сума коефіцієнтів автономії та фінансової залежності дорівнює одиниці, замість значення цих коефіцієнтів доцільно навести нижче їх співвідношення у вигляді графіка структури.

Для отримання повної картини про структуру капіталу підприємства необхідно виділяти також частку залучених підприємством коштів. Їх головною особливістю є те, що вони використовуються підприємством на безоплатній основі. Тобто збільшення їх питомої ваги у складі капіталу приводить до зменшення його вартості. Крім того, ці кошти використовуються підприємством тимчасово, йому не належать і мають бути повернуті іншим суб'єктам.

Питома вага залучених коштів також може бути визначена за допомогою коефіцієнту (K_3) як співвідношення залучених коштів та капіталу підприємства.

$$K_3 = \frac{K - K_K - K_D - BK}{K} \times 100, \quad (5.6)$$

де K_3 – коефіцієнт для визначення питомої ваги залучених коштів;

K_D – довгострокові кредити банків, тис. грн.;

K_K – короткострокові кредити банків; тис. грн.;

K – капітал підприємства, тис. грн.;

BK – власний капітал підприємства, тис. грн.

При визначенні коефіцієнту фінансової залежності залучені кошти зазвичай відносять до складу позикового капіталу, хоча логічно було б вважати позиковим капіталом лише кредити банків. Наведений коефіцієнт можна використовувати як допоміжний в процесі аналізу структури капіталу.

Варто зазначити, що для визначення питомої ваги елементів капіталу достатньо знати величину одного з коефіцієнтів, щоб визначити інші. Розглянемо таку ситуацію на прикладі.

Приклад

Визначити коефіцієнти, що характеризують структуру капіталу, якщо співвідношення власного і позикового капіталу дорівнює 3.

Для розв'язання задачі необхідно скласти систему рівнянь:

$$\begin{cases} K_A + K_{\Phi 3} = 1 \\ K_A / K_{\Phi 3} = 3 \end{cases}$$

Оскільки всі змінні є відносними величинами, замість власного і позикового капіталу у друге рівняння можна підставити відповідні коефіцієнти. Перше рівняння формулюється на основі того, що сума питомої ваги усіх складових дорівнює 1.

Для розв'язання системи підставляємо значення коефіцієнту фінансової залежності ($K_{\Phi 3}$) з другого рівняння у перше:

$$3K_{\Phi 3} + K_{\Phi 3} = 1 \qquad K_{\Phi 3} = 1/4$$

Значення інших коефіцієнтів знаходимо, використовуючи сформульовані раніше рівняння:

$$K_A = 3/4$$

$$K_{\Phi} = 1/3$$

Необхідність врахування структури капіталу в контексті визначення його ефективності пояснюється тим, що зміни співвідношення елементів капіталу за інших рівних умов приводять до змін показників ефективності роботи підприємства. Зокрема, залучення позикового капіталу дозволяє підвищити ефективність використання власного капіталу підприємства, що можна показати за допомогою ефекту фінансового левериджу.

Ефект фінансового левериджу показує збільшення рентабельності власного капіталу внаслідок залучення підприємством позикового капіталу.

Ефект фінансового левериджу досягається за рахунок таких факторів:

1. Позикові кошти вкладаються в активи, рентабельність яких перевищує вартість залучення позикового капіталу.

2. Позиковий капітал на відміну від власного не обкладається податком на прибуток, що дає підприємству можливість економії.

Таким чином, як вже зазначалося, зростання питомої ваги позикового капіталу приводить до зростання рентабельності капіталу власного, що можна побачити, застосувавши співвідношення для визначення ефекту фінансового левериджу (ЕФЛ).

$$ЕФЛ = (BP_A - B_K) \times (1 - ПП) \times \frac{ПК}{ВК}, \quad (5.7)$$

де BP_A – валова рентабельність активів, відсотки;

B_K – середня вартість використання банківських кредитів, відсотки;

ПП – ставка податку на прибуток, частка одиниці;

ПК – позиковий капітал, тис. грн.;

ВК – власний капітал, тис. грн.

Кожен елемент наведеного вище співвідношення має свою назву і описує один з факторів утворення ефекту фінансового левериджу.

Так, різниця між валовою рентабельністю активів та вартістю залучення кредитних коштів називається *диференціал ефекту фінансового левериджу* і характеризує ефективність використання кредитних коштів і вплив цього процесу на результати діяльності підприємства. Передбачається, що кредитні кошти вкладаються у проекти, прибутковість яких значно вища за вартість використання кредитів, що у свою чергу підвищує рентабельність використання активів підприємства.

Наступний елемент формули ефекту фінансового левериджу характеризує рівень податкового тиску на підприємство. Ефект від використання кредитних коштів підлягає коригуванню з урахуванням ставки податку на прибуток, тому цей елемент формули отримав назву *податковий коректор*. Варто зазначити, що коригується саме різниця між рентабельністю і вартістю позикового капіталу, а не лише рентабельність, як це було б у випадку використання тільки

власного капіталу. Це необхідно для врахування економії, що досягається підприємством через звільнення кредитних коштів від оподаткування.

Остання складова формули більше відома як коефіцієнт фінансування, але в контексті наведеного співвідношення називається фінансовий леверидж і відображає вплив зміни структури капіталу на підвищення рентабельності власного капіталу підприємства.

Залежність між змінами у структурі капіталу та ефектом фінансового левериджу може бути проілюстрована графічно. Припустимо, що диференціал ефекту фінансового левериджу на початковому рівні становить 8%, а леверидж дорівнює 0,25 (тобто частка позикового та залученого капіталу – 20%), але збільшення питомої ваги позикового капіталу на 5% підвищує валову рентабельність активів на 2%. Використовуючи ці умови побудуємо залежність між часткою позикового капіталу й ефектом фінансового левериджу (рис. 5.1).

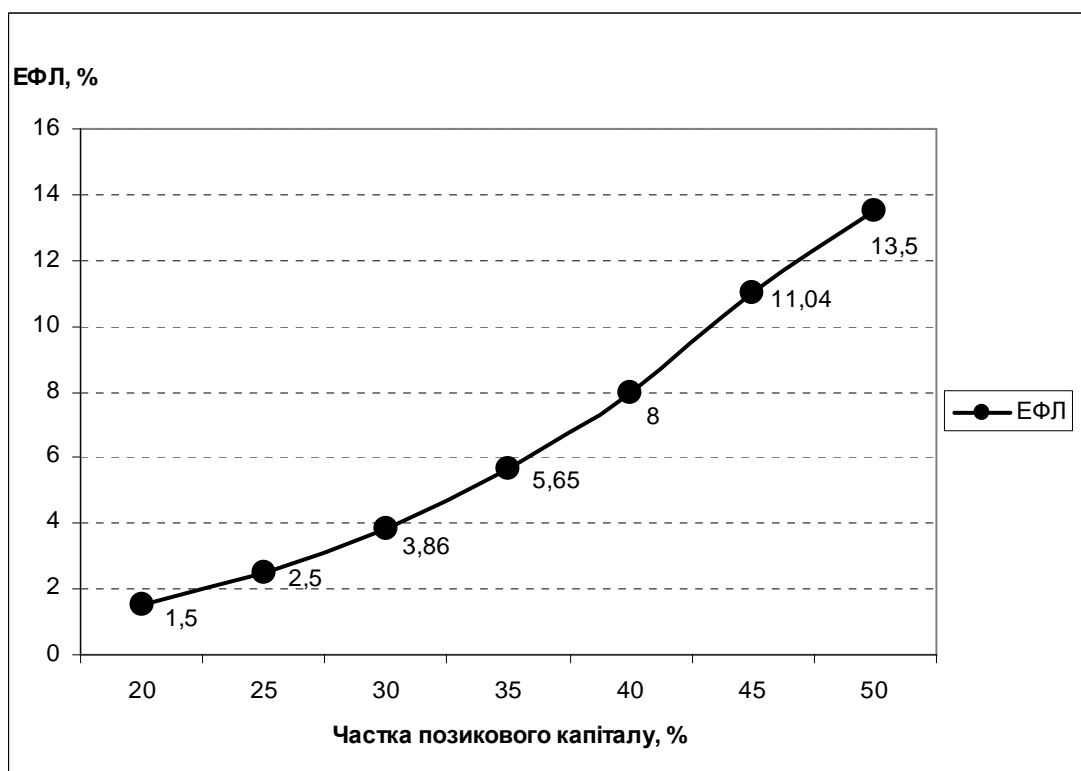


Рис. 5.1 – Залежність між часткою позикового капіталу підприємства та ефектом фінансового левериджу за заданими умовами

Таким чином, зростання частки позикового капіталу з 20 до 50% забезпечує приріст рентабельності власного капіталу на 12% (з 1,5 до 13,5). Тобто збільшення обсягів залучення позикових коштів веде до зростання рентабельності, що у свою чергу забезпечує можливість збільшення підприємством обсягів інвестування за рахунок використання частки чистого прибутку.

Але в процесі планування структури капіталу підприємство зіштовхується з суперечністю:

1. З одного боку, залучення кредитних ресурсів підвищує результативність діяльності, що виражається у зростанні показників рентабельності підприємства.

2. З іншого боку, нарощення позикового капіталу приводить до суттєвого зростання зобов'язань підприємства перед установами банку, що обумовлює послаблення фінансового стану (це виражається зниженням показників ліквідності підприємства).

Тобто для встановлення співвідношення складових капіталу необхідно знайти баланс між перспективами зростання прибутковості та погіршення фінансового стану. Процес обґрунтування розмірів елементів капіталу називають *оптимізацією структури капіталу*.

Оптимізація структури капіталу передбачає:

1. Визначення загальної потреби підприємства у капіталі.
2. Визначення джерел утворення власного і позикового капіталу з урахуванням їх вартості.
3. Планування напрямків і визначення об'єктів вкладення капіталу з урахуванням показників ризику і доходності.
4. Обґрунтування структури капіталу із застосуванням показників, що були розглянуті вище.

Здійснення процедур, спрямованих на оптимізацію капіталу дозволяє підприємству значно підвищити ефективність діяльності за рахунок збереження рівноваги, що обумовлена необхідністю забезпечення достатньо високого рівня прибутковості використання активів з одночасним збереженням фінансового

стану. При цьому пріоритети розвитку і конкретні пропорції складових капіталу є для кожного підприємства індивідуальними і залежать від багатьох факторів тактичного і стратегічного значення.

Аналіз стану і перспектив діяльності підприємства з застосуванням показників, що характеризують доцільність залучення й ефективність використання капіталу підприємства, дозволяє значно підвищити обґрунтованість рішень з управління капіталом.

Список джерел

1. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: учебный курс. – Изд. 2-е, перераб. и доп. И. А. Бланк – К. : Эльга; Ника Центр, 2005. – 653 с.
2. Бланк И. А. Управление активами и капиталом предприятия. И. А. Бланк — К. : Эльга, 2003. – 446 с.
3. Ляшенко Г. П. Управління капіталом підприємства: Навч. посібник для студ. вищих навч. закл. / Г. П. Ляшенко; Державна податкова адміністрація України; Академія держ. податкової служби України. – Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. – 346 с.
4. Мних Є. В., Бутко А. Д., Большакова О. Ю., Кравченко Г. О., Никонович Г. І. Аналіз і контроль в системі управління капіталом підприємства / Київський національний торговельно-економічний ун-т / Є. В. Мних (ред.). – К. : КНТЕУ, 2005. — 231с.
5. Швиданенко Г. О., Шевчук Н. В. Управління капіталом підприємства: навч. посібник / Г. О. Швиданенко, Н. В. Шевчук; Державний вищий навчальний заклад "Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана". – К. : КНЕУ, 2007. – 440 с.
6. Яремко І. Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій: Моногр. І. Й. Яремко. – Л. : Каменяр, 2006. – 176с.

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

ТАРАРУЄВ Юрій Олександрович

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ
з курсу

«УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ»

(для студентів 5 курсу денної форми навчання
спеціальності 7.03050401 «Економіка підприємства»).

Відповідальний за випуск *В. І. Торкатюк*

Редактор *С. В. Тимошук*

Комп'ютерне верстання: *О. А. Балашова*

План 2009, поз. 118Л

Підп. до друку 12.06.09
Друк на ризографі.
Зам.№

Формат 60x84/16
Ум. друк. арк. 2,0
Тираж 50 пр.

Видавець і виготовлювач:
Харківська національна академія міського господарства,
вул. Революції, 12, Харків, 61002
Електронна адреса: rectorat@ksame.kharkov.ua
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:
ДК №4064 від 12.05.2011 р.